

Factors Affecting The Two-Way Matching between
Financial Leasing Companies and Rented SMEs

By

Dinghui Wang

A Dissertation Presented in Partial Fulfillment
of the Requirements for the Degree
Doctor of Business Administration

Approved March 2019 by the
Graduate Supervisory Committee:

Ker-Wei Pei, Co-Chair
Hong Yan, Co-Chair
Feng Li

ARIZONA STATE UNIVERSITY

May 2019

影响融资租赁公司与承租中小企业的双向匹配的因素

王丁辉

全球金融工商管理博士
学位论文

研究生管理委员会
于 2019 年 3 月批准:

贝克伟, 联席主席
严弘, 联席主席
李峰

亚利桑那州立大学

二零一九年五月

ABSTRACT

The purpose of this study was to explore the matching factors between financial leasing companies and rented SMEs. The study cuts through the actual business process of financial leasing and is divided into three studies. Study a pair of H companies for case studies and learn about the basic components of these influencing factors through case studies. Study 2 and Study 3 were independently quantitatively analyzed in SME client and financial leasing companies, and the extent and difference of these factors were compared. The final study found that the four basic dimensions that affect bidirectional matching and their respective influences are different. At the end of the study, based on the research results, the financial leasing companies and the rented SMEs were proposed to improve the efficiency of matching and achieving business.

摘要

本研究旨在探索融资租赁公司与承租中小企之间的匹配因素。研究从融资租赁的实际业务流程切入，分为三个研究。研究一对 H 公司进行个案研究，通过案例分析，了解到这些影响因素的基本构成。研究二和研究三分别在中小企客户和融资租赁公司两种资料来源中独立进行定量分析，并比较这些因素的影响程度及差异。最终研究结果发现，影响双向匹配的四个基本维度及其各自影响力的不同。研究最后，分别基于研究结果，对融资租赁公司和承租中小企提出了建议，以期提高双方匹配并达成业务的效率。

目录

	页码
表格目录.....	vi
图表目录.....	vii
章节	
第 1 章 引言.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究框架	4
1.3 研究创新	4
第 2 章 文献综述.....	6
2.1 国内外关于融资租赁的研究现状	6
2.2 我国融资租赁发展概况.....	9
2.3 融资租赁业务的风险管理和信用评估体系	10
2.4 中小企业特征与融资问题.....	11
2.4.1 中小企业发展困境	12
2.4.2 中小企业自身存在的问题.....	12
2.4.3 银行和政府监管方面存在的问题.....	13
2.5 中小企业融资租赁需求与租赁市场的双向匹配	13
2.5.1 匹配过程中的需求冲突	13
2.5.2 中小承租企业不同行业内的特征	14

章节	页码
2.5.3 个性化层面的因素	15
第 3 章 子研究 1 关于 H 融资租赁公司的案例研究	17
3.1 研究问题	17
3.2 中国中小企业融资租赁现状概述	18
3.3 研究意义	18
3.4 研究方法	19
3.4.1 一手资料分析：深度访谈计划	20
3.4.2 资料处理方法	22
3.4.3 访谈结果与分析	23
3.5 讨论	27
第 4 章 子研究 2 对融资租赁业务中小企业方的匹配调查	29
4.1 研究目的	29
4.4 研究讨论	34
第 5 章 子研究 3 对中小企融资租赁业务达成的特征研究	36
5.1 研究目的	36
5.3 研究结果	40
第 6 章 研究结论	44
参考文献	47
附录	

章节	页码
A. 访谈提纲及计划.....	51
B. 筛选后项目绝对相关矩阵	56
C. 子研究 2 筛选后项目绝对相关矩阵	58

表格目录

表格	页码
1 H 公司各职能部门主要工作职责	21
2 中小企对与融资租赁公司匹配因素及结果.....	33
3 中小企业融资租赁风险评价体系	39
4 归一化后各变量的描述性统计结果.....	40
5 各维度描述性统计结果	41
6 中小企特征指标对业务达成两步回归分析结果	41
7 中小企特征维度对业务达成两步回归分析结果	42

图表目录

图	页码
1 中小型融资租赁企业与融资渠道商选择的双向匹配研究框架.....	4
2 中小企业融资租赁需求因素.....	13
3 租赁公司的专业和客户控制优势应当互补.....	16
4 H 公司的组织架构图	21
5 子研究 2 的数据处理流程	32
6 ANP，网络层次分析法.....	37
7 四维度对业务达成的路径分析	43

第 1 章 引言

1.1 研究背景

随着中国经济发展步入新常态，行业发展逐渐由要素驱动、投资驱动转向价值驱动，重心专注于行业资源的整合和创新升级。企业作为产业创新和升级的中坚力量，在发展和扩张过程中会产生大量融资需求，进而通过多种融资方式实现：比如向银行等金融机构发起贷款，发行债券或股票、采用信用担保融资等方式。根据前瞻产业研究院发布的数据显示，目前我国规模以上的中小企业数量占比为 94.7%，他们作为经济发展的主要推动力，对融资有非常大的需求。而从现实情况来看，主流的融资方式对于中小企业来说，门槛和成本偏高，因此融资租赁作为传统银行信贷以及债券股票融资的重要补充，其特点是操作简单、成本较低、涵盖行业范围广，目前这一新兴的融资方式正逐渐成为中小企业融资的新渠道。

根据商务部发布《中国融资租赁业发展报告（2016-2017）》显示，2016 年在全国融资租赁企业管理信息服务平台上登记的融资租赁企业数量共计 6158 家，增幅为 70.3%；注册资本金总量为 19223.7 亿元，同比增幅为 31.3%，是 2013 年 2884.3 亿元的近 7 倍；资产总额 21538.3 亿元，比上年同期增长 32.4%，突破两万亿；全行业实现营业收入 1535.9 亿元，利润总额 267.7 亿元，较上年分别增加 35%和 25.4%。

在国外，融资租赁作为仅次于银行贷款的第二大融资方式，是中小企业解决资金不足、技术设备更新等问题的主要渠道。统计显示，美国租赁业对 GDP 渗透率（GDP 渗透率和设备渗透率是衡量租赁业发展程度的统计指标，GDP 渗透率指的是年租赁交易量与年 GDP 的比率）已超过 30%，而我国仅为万分之三；发达国家租赁业的设备渗透率已达 15%-30%，

美英等国的租赁融资渗透率保持在 50%以上，而我国仅为 1.5%左右。可见，相比发达国家市场，我国的融资租赁市场未来还有广阔的提升空间和发展潜力。

中国的融资租赁市场起步较晚，自改革开放引进以来经历了不同的发展阶段，直到 2008 年融资租赁市场开始呈现爆发式增长。由于融资租赁与实体产业技术创新的紧密联系，新兴产业蓬勃发展，和传统产业升级需求，都将带来技术与设备相关的融资需求，促进租赁行业的发展。而各市场租赁渗透率沿革与其自身经济产业格局和发展息息相关。在三类融资租赁公司中，金融租赁在资产规模和收益率方面均为行业领头羊。在商业模式方面，各类融资租赁公司基于股东背景的不同，形成差异化的商业模式，并构建其核心竞争力。展望未来，市场容量、产业经济结构、监管政策以及技术革新都为融资租赁业带来了历史性机遇：

- 基于经济增长的新常态模式，中国融资租赁行业未来五年的复合增速预计将至 16%，对比成熟市场，中国融资租赁的市场潜力仍然很大；
- 监管红利持续释放，鼓励融资租赁行业支持实体经济；
- 供给侧改革，传统产业转型升级和战略新兴产业发展，带来历史性产业发展机遇；
- 金融科技革命带动商业模式创新，出现行业颠覆者的可能性越来越高。

在重视机遇的同时，也要充分衡量行业所面临的挑战和困境，中国融资租赁行业目前已走到了转型的十字路口：

- 单一盈利来源的商业模式难以持久：目前，融资租赁企业以净利差为唯一盈利来源，商业模式单一；需求下滑、替代工具出现，及竞争加剧使单一“类信贷”的业务模式不可持续；

- 缺乏体系化的行业洞见：融资租赁行业选择背靠“政府”，产业下沉的深度有限；产业资本基于产业优势进入行业，竞争格局更为复杂严峻；
- 缺乏相配套的关键支撑能力：营销渠道方面，尚未形成专业化营销渠道体系；
- 风险管理方面，重租前风控，而轻租后管理，预警干预机制缺位；
- 信息技术方面，仍处于信息化初级阶段，数字化能力有限；
- 人力资源方面，行业发展缺乏人才支撑，团队培育留存已成为瓶颈。

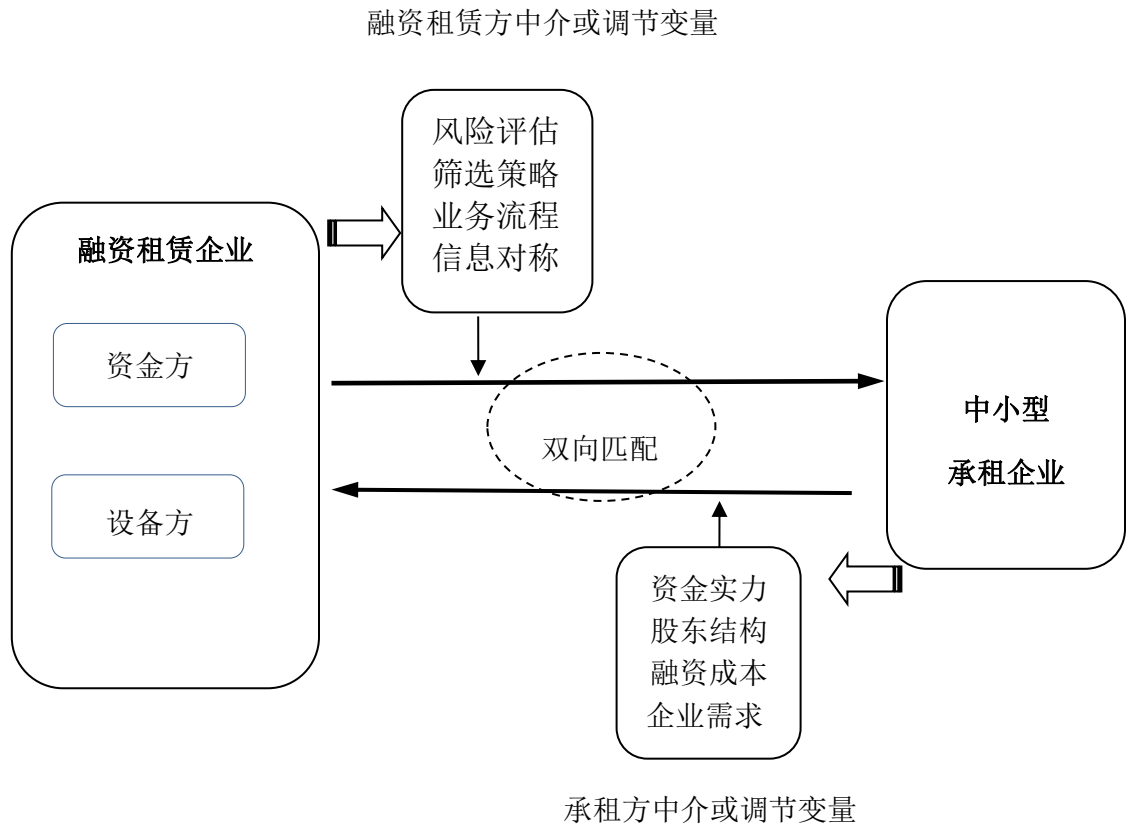
由于我国融资租赁市场起步较晚，发展至今，其业务管理水平依然较低，远不能满足实际经济发展和产业升级的需求。一方面，在全球化新经济浪潮中，金融领域在我国，不仅作为经济发展的必备力量，也越来越被国家战略和政策引导所重视；另一方面，中国民营经济对整个国家经济未来发展的贡献和意义是不言而喻的。企业要发展，就需要资金保障，这对中小企业尤为重要。尽管从宏观经济政策方面，融资租赁的发展为中小企的融资问题提供了非常有力的支持，但在市场中，中小企业融资难的问题随处可见。作为一种灵活的融资方式，如何更好的帮助融资租赁与中小企业匹配结合，是一个非常重要的研究课题，也有着重要的实践意义。

综合衡量融资租赁行业未来的机遇和所面临的挑战，本选题旨在针对融资租赁公司与中小企业承租的匹配问题。第一部分希望通过文献梳理，对中国融资租赁市场现状的深入讨论，尤其在选择承租方的策略和流程操作中，对行业全景有更加深刻的了解。第二部分通过案例研究的方法，采用“双向关系”的研究思路，考察承租方的应对和考量因素，首先将影响二者双向匹配的因素清晰化、结构化。即，找出这些因素是什么。第三部分，通过

调研法、二手数据法和相关资料进行量化分析，即，分析这些因素是如何二者匹配互动的。最后，第四部分将基于以上的分析，对改善和解决这一问题提出应对策略以及总结。

1.2 研究框架

图 1 中小型融资租赁企业与融资渠道商选择的双向匹配研究框架



1.3 研究创新

目前业界和学界对融资租赁和中小企业的发展问题均有深入的讨论，并且涉及到了融资租赁的渠道和风险管理等生态圈的综合管理。而中小企业融资难一直是大家非常关心的问题，但很少研究能将二者结合起来，以“双向关系”的动态思路做深入讨论。本研究采用了多种研究方法，在深度和广度方面，均有较大突破。第二，融资租赁和中小企业的关

系，从长远发展看是不可分割的，因此，除了具体的金融领域的技术问题，还应当放置在企业层面，乃至整个行业的战略管理角度来看，本研究在这方面有所贡献。第三，本研究从多个角度，尤其关注了租赁和承租双方业务流程管理和个性化的方面，融合了企业管理和金融管理的实务和可参考价值的思路，是一个非常有意义的尝试。

第 2 章 文献综述

2.1 国内外关于融资租赁的研究现状

国外研究针对融资租赁多体现在具体的层面。**Weiss 和 Stiglitz (1981)**认为信贷市场在信息不对称的前提下必然存在着道德风险和逆向选择,即使剔除政府驱动变量,贷款人在放贷过程中都会规避风险而追求利益最大化,能否均衡选择信贷配给就成为一个不确定的话题。如果是完全竞争市场,人们对信息的掌握全面的情况下,信贷均衡就可能成为一种长期的均衡。对融资租赁公司与银行和融资渠道来源的关注比较多。**Berger 和 Udell (1995)**通过实证研究得出大型银行发放的中小企业贷款比小型银行少,并且认为小型银行对于软信息的处理以及对中小企业发放贷款额度比大型银行更大,因此大力发展中小型银行能更好的保障中小型企业的融资需求。**Kreps 等人(1982)**认为中小企业迫切希望和银行进行长期的贷款合作,但由于信息的不对称,导致双方长期合作的效益有限。**Marstonand 和 Harris(1988)**通过研究发现资产负债率较高的企业可能会倾向于融资租赁模式,即融资租赁与对外借贷之间呈正相关关系。

从融资租赁企业发展和周期的角度,**Begrer 和 Udell (1998)**认为,处在发展阶段的企业,企业融资条件受外部环境因素限制会受到阻碍,融资渠道偏窄。但是外部环境的改善,企业融资成功的可能就越来越大。这也在一定程度上解释了我国中小企业多处于生命周期的初期阶段融资难的原因。**Chen 等(2001)**认为由于中小企业缺少抵押品和资产,即使获得银行贷款,后续也可能不会获得足够的利润。而在中小型企业发生违约风险之后,银行通过抵押资产竞拍以收回贷款时,收回的钱会低于放贷金额,因此对于中小企业的贷款,商业银行采取谨慎的态度。

尽管西方市场中，相关金融的法律法规方面比较稳定、成熟，作为一个较新的金融方式，政府和融资租赁关系监管方面也是重要的研究方面。**Hoff** 和 **Joseph** 认为政府应该加快中小企业的信息共享平台建设。中小企业在发展过程中通过信息共享，使中小企业在融资过程中少走弯路，节约成本并使中小企业中亏损企业的违约率降低，拥有信息系统建立信息档案，从而对社会经济的发展产生促进作用。

随着全球化经济和金融一体化进程，对于国际金融间的讨论也越来越受重视。**Sudhir** 等人在《国际租赁完全手册》一书中讨论了融资租赁业务所面临的一系列风险，主要包括：税收风险、商业风险、信用风险、政治风险、货币风险、汇率风险、利率风险等，并提出了如何减少或者转移融资租赁的风险。**Peter.K** 等《设备租赁》一书中，研究了关于承租人在进行融资租赁业务时的信用风险的管理问题，提出了可以通过在确定进行融资租赁前对承租人的基本情况进行评估，对设备的运行情况进行关注、对经济发展趋势进行预测等方法来减少或避免出租人方面所产生的信用风险。该著作还研究如何将融资租赁设备证券化的问题。

我国政府和学者近些年来也十分重视对融资租赁业务的研究。融资租赁业务自 1979 年引入，发展至今已 30 多年也产生了许多优秀的著作。林毅夫和李永军(2004)认为中小企业一般通过自身的经营利润来维持企业的发展，当企业自身资金不能保证正常运转时，企业就需要通过融资来满足需求，从而维持企业的发展。在市场经济活动下，信息不对称与企业融资的选择息息相关。刘海波教授在其《融资租赁研究提纲》一书中指出：融资租赁作为一种新的金融工具，它是一种利用在短时间内，成本较低的,通过特定的程序,把设备和资金紧密结合在一起的资金融通方式。融资租赁业开始时,只是作为促销商的一种临时的推销手

段,后来才逐渐演变成一种系统性的专业化的金融服务。孙静芹和张春梅通过对融资租赁业务中的相关风险进行了研究,将融资租赁业务所产生的风险进行了细分,主要分为政治风险、设备闲置风险、信用风险、商业风险、技术落后风险、税收风险、金融风险、经营性风险等方面。并针对这些风险分别提出了相应的减少或者消除风险的方案。

而相对应的则是中小企业在此融资租赁发展大潮中所扮演的尴尬角色。李扬(2004)提出中小企业融资难的五大原因:一是缺乏私人资本市场;二是缺乏融资机构;三是缺乏融资服务;四是缺乏融资渠道;五是缺乏制度保障。由于与大型企业相比,中小企业在自身的财务制度等方面不太健全,经营管理层方面缺乏必需的财务管理素养,而且相对素质比较低,导致财务管理状况十分混乱。因此,中小企业的经营状况很难向社会公众透明,金融机构也无法了解到中小企业的发展情况,从而导致企业经营的实时信息不能向外界传达,使得银行及其他提供贷款者对中小企业提供贷款望而却步,不敢贸然贷款给中小企业。

不少学者对中小企业的关注与融资租赁业务契合。赵尚梅和陈星(2007)对中小企业重新进行了定义,分析了中小企业在融资过程中如何选择融资模式,并对不同企业的融资进行比较分析,总结出中小企业融资难主要原因在于企业信用。孙亚峰教授(2010)认为我国中小企业在国民经济中占据非常大的比重,在推动我国经济发展和增长方面起着不可替代的作用。然而融资难一直制约我国中小企业的发展壮大,传统的融资渠道,如银行借贷、民间借贷,因信息不对称、借贷成本过高等特点使我国大多中小企业获得资金存在很多困难。如果想要解决中小企业融资难这一难题,就必须尽快探讨新的融资方式和对策,融资租赁作为一种融物融资的新型金融产品,在解决中小企业融资难方面具有无可比拟的优势。

2.2 我国融资租赁发展概况

我国融资租赁业起步较晚，1979 年 10 月，中国国际信托投资公司成立标志着早期的租赁业务实践。1981 年 4 月，中信公司与日本东方租赁公司合资成立了中国第一家中外合资租赁公司——中国东方国际租赁公司；7 月，中国租赁有限公司成立。这两家融资租赁公司的成立标志着我国融资租赁业的创立和融资租赁体制的建立。我国融资租赁业的发展大致经历了以下几个阶段：

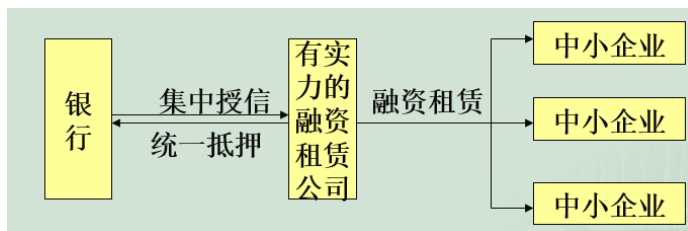
- 初创阶段(1981—1983 年)。这一时期的主要特点是融资租赁公司少，业务量小，主要是对融资租赁进行尝试和探索；
- 快速发展阶段(1984—1987 年)。由于政府的积极推进和提供担保，此阶段成立了大量的融资租赁公司，如中国环球租赁、国际租赁、北方租赁、华和租赁、包装租赁、光大租赁等多个较大规模的融资租赁企业；
- 稳步发展阶段(1988—1996 年)。1988 年政府职能开始转变，开始实行政企分开，企业自主经营、自负盈亏，各类企业开始出现分化。由于政府不再为承租企业提供担保，使得很多的中外合资租赁公司出现了大规模的欠租问题。截至 1998 年，由政府部门提供担保的欠租问题才得以解决。此阶段金融租赁公司发展迅猛，新公司不断成立，业务量急剧扩张，总体来说整个融资租赁业处于稳步发展阶段；
- 停滞整顿阶段(1997 年—2001 年)。在经历了痛苦的清欠工作之后，中外合资租赁公司的投资人对中国的融资租赁业的发展开始怀疑和反思。而中资融资租赁公司在经历高速增长之后，由于不规范经营隐含的风险全面爆发，全行业面临严重的经营危机。为了规范融资租赁业的发展，政府有关部门开始对融资租赁业的经营环境进行整顿，有关

租赁行业的立法、会计准则和行业监管，进入了实质性的工作阶段；

- 积极准备、寻求发展阶段(2002 年—2007 年)。2000 年经国务院批准，租赁业被列入“国家重点鼓励发展的产业”，由于有关融资租赁业的各方面建设进一步完善，使得融资租赁公司的各项经营活动有了依据。另外，我国融资租赁业由于理论与实践经验的积累以及对国外先进经验的借鉴，变得更加成熟，我国租赁业开始走向规范、健康发展的道路。
- 快速发展阶段（2008 年至今）。主要表现为：融资租赁行业规模迅速增长；融资租赁机构数量急剧增加，大量外资和租赁机构和金融机构开始多元化布局；行业发展的法律环境日益改善，《中华人民共和国合同法》以及《中华人民共和国物权法》对租赁合同以及租赁物的归属提供了法律依据。

2.3 融资租赁业务的风险管理和信用评估体系

融资租赁的本源是基于产业设备的融资，其区别于其他融资形式的本质在于：融资租赁是基于租赁物未来产生的现金流而进行的授信融资。征信基于租赁物本身，来自对技术创新、产业发展等与租赁物相关的需求。融资的主要目的是利用租赁物，在未来创造价值。融资租赁业务既是融资与融物为一体的综合交易，也是一张出租人与承租人之间的债权债务合同，其中涉及的信用链条，既要评估融资租赁公司的自身信用和租赁资产管理能力，更要评估承租人的信用和还租能力；既要评估债权的安全，更要评估租赁资产的安全。其中融资租赁公司有双重信用身份，它既作为银行信贷信用的受信人，接受银行提供资金的服务，又作为向承租人提供设备和服务的授信人。



在上述各参与者的功能定位中，银行资金不直接对接中小企业，主要定位是引导融资租赁公司形成不同的行业定位，通过融资租赁公司间接支持中小企业，满足中小企业分期付款的需求，解决其难以满足银行审贷条件的现实情况银行通过租赁公司对租赁物所有权的控制，降低放贷风险，通过租赁信用的积累，提升中小企业的信贷信用。

融资租赁交易中的融资额度、租赁期限、租金支付（先付、后付、支付频率、支付金额、支付方法、支付工具等）、租赁费率、手续费等交易条件和租赁保证金、资产抵押、第三方担保等信用保障措施以及租赁期满租赁资产转移的定价、租赁资产未担保余值的定价等等，都是融资租赁信用条件的具体反映，交易信用条件较其他方式更灵活。

在融资租赁模式信用评估体系应对风险关键点主要有两个：一是融资租赁公司及承租人能否满足资金提供人的信贷信用条件；二是融资租赁公司的未来租金收益与融资租赁公司未来应对资金提供人的本息是否相匹配。这是两个保证融资租赁业务流程得以成功实施的关键因素，也是融资租赁公司得以生存发展的重要课题。

2.4 中小企业特征与融资问题

中小企业在我国国民经济中占有十分重要的地位，是推动经济增长和社会稳定的重要力量。相比其所处行业的大型企业而言，中小企业在资产规模、经营规模以及人员配备方面都偏小，但由此也使其在发展和经营方面具有较强的灵活性，技术和制度方面的创新能力较强。根据前瞻产业研究院发布的数据显示，从数量规模上来看，我国规模以上的中小

企业数量占比为 94.7%，从工业总产值规模来看，规模以上的中小企业工业总产值占比为 57.7%，从资产总计规模来看，规模以上中小企业资产占比合计为 48.6%，从主营业务收入规模来看，中小企业资产占比合计为 56.9%，从利润总额规模来看，中小企业利润占比为 56.6%，最后，从从业人员规模看，中小企业吸纳的从业人员占比为 64.4%，由此奠定了中小企业在增加社会就业和促进经济增长方面中流砥柱的角色定位。

2.4.1 中小企业发展困境

经济发展新常态下，宏观经济走向也发生了变化，企业发展面临通货膨胀和经济下行的双重究其根源则在于“需求疲软”，包括投资需求和消费需求两方面。对这个局面的解读，一方面是因为目前缺乏高效的投资机会、产品质量差、不安全，抑制消费等问题；另一方面也说明，目前市场处于“供过于求”的阶段，意味着中小企业不只面临发展难题，同时还有生存危机，竞争非常激烈。当前，中小企业面临的困境已逐渐从发展问题转向了生存问题。中小企业在生命周期发展的不同阶段都可能产生融资需求，但“融资难”桎梏了其对发展前景的探索，究其原因既存在于自身，也存在于外部环境。

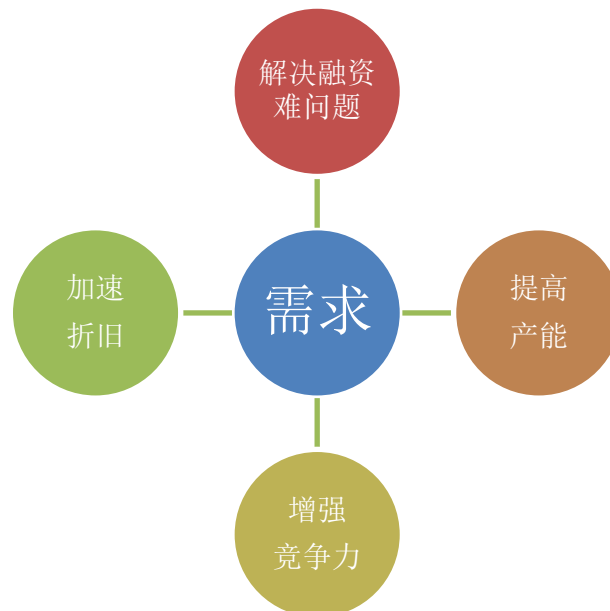
2.4.2 中小企业自身存在的问题

- 中小企业资本金严重不足，资产负债率很高；
- 财务制度不健全。在成长和发展阶段未能形成一套科学的、制度化的管理体制，与大型企业相比，在资金使用安排、周转效率、存货及债券债权管理方面存在着很多问题；
- 专业技术水平低，人员素质有待提高。在设备更新和升级方面未能配置更多的资源。

2.4.3 银行和政府监管方面存在的问题

- 受政策不确定性的影响，银行对中小企业贷款趋于“两极分化”。长期以来，银行一直作为是中小企业融资的主要渠道。但从银行角度出发，出于对风险收益和抵押品质量的考虑，它们对中小企业的融资需求会更加谨慎，具有很大的不确定性；
- 银行融资的抵押条件过于苛刻，贷款手续和程序复杂，成本较高，加之中小企业普遍具有规模小、资产少、抵押物不足的特点，完全提供贷款所需抵押物的难度较大；
- 政府对中小企业融资的相关法律、政策尚未完善；
- 资本市场不完善，进入门槛过高，使得中小企业很难通过股票或债券进行融资。

图 2 中小企业融资租赁需求因素



2.5 中小企业融资租赁需求与租赁市场的双向匹配

2.5.1 匹配过程中的需求冲突

针对中小企业较低端的资金需求，不要盲目推销租赁方案，先要了解企业的运作方式和经营状况，为其提供与其资产和现实的偿还能力相适应的融资租赁方案，促进企业稳步发展。信用评估方面，则重点在于租赁物的出租率、租金标准变化趋势、以及未来租金收益、余值处置收益与还本付息是否匹配，因此未对承租人所在行业以及企业产品生命周期和投资资金流入的变化进行有效评估。可见，所面临问题主要是中小企业与融资租赁方的信息不对称。实践表明，融资租赁业务中的信息不对称会严重束缚企业的融资能力，相较传统企业，中小企业的存在着高度信息不对称。表现在以下几个方面：

- 中小企业对融资租赁业务认知度不足；
- 国内融资租赁领域的法律法规不健全；
- 中小企业采用的融资租赁模式较为单一，缺乏有效合规的管理。

2.5.2 中小承租企业在不同行业内的特征

近年来，中国的融资租赁经历了快速的扩张阶段，已逐渐成为国民经济发展新的增长点。目前中小企业融资的基本情况和特点是：

- 1) 负债水平相对较高，融资成本也高。我国中小企业的负债率近年一直维持在 40%-60%之间，但相比大型企业，中小企的负债率则低于大型企业，且其融资成本相对较高，从企业所有制的类型看，融资利率相对较高的主要是中小企业。
- 2) 中小企业群体融资成本“两极分化”越来越严重。随着市场发展机制的日臻成熟，中小企业群体内部经济效益分化日益加剧。优质中小企业更容易成为各金融机构的授信对象，其融资需求能够在更短的时间内足额满足，在利率成本方面也更有优势。而对于效益较差的中小企业，即使它们有创新和发展方面的需求，也会因融资渠道而受到限制。

3) 中小企业进入股权和债权市场的壁垒较高，带来的风险是双向的。租赁业的发展和风险控制不能坐等信用体系的建设和完善。在进行源头控制的同时，要积极完善融资租赁产业链。除此之外，还应积极发展银行和金融机构投资的融资租赁公司，利用其资金来源的优势，使之成为融资租赁产业链条中的龙头。对于独立机构和厂商类的融资租赁公司而言，则必须要形成自己的行业定位、客户定位或提高自己的对租赁物进行资产管理和资源配置的专业能力，成为融资租赁产业链中的资产管理平台。要支持专业的设备租赁公司实现规模化、连锁化经营，成为融资租赁链条中的客户服务终端。融资租赁业务中所涉及的风险主要有以下几种：

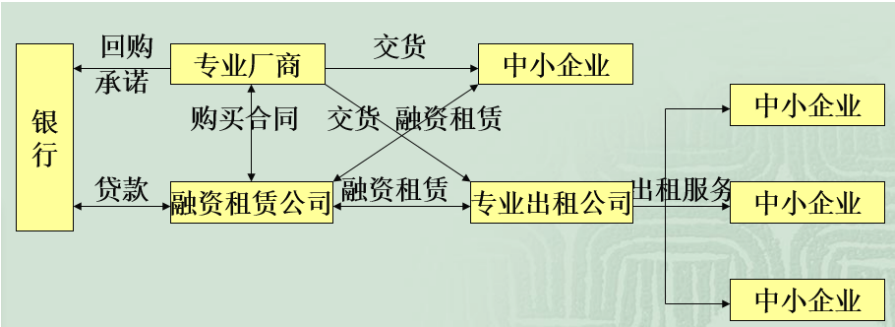
- 交易主体的信用风险
- 交易中涉及法律规范的风险管理
- 租赁资产的风险管理
- 财务管理和流动性风险

2.5.3 个性化层面的因素

扶持中小企业的发展，关键在于发展专业的投资机构和完善租赁产业链，特别是发展专业化的融资租赁公司和规模化、专业化、连锁化经营的租赁服务公司。只有投资、担保、银行等机构与专业化的融资租赁公司、租赁公司合作，实现优势互补、分散风险、互利共赢的融资机制，共同为高科技创新企业和中小企业提供服务，才可以有效地解决此类企业融资的信用瓶颈。对此，银行应引导厂商或投资人设立专业租赁机构，并与之建立稳定战略合作关系，实现银行的资金优势，厂商的专业优势，租赁公司的专业能力和运作优势。

在这个闭环中，图 3 示意租赁公司的专业和客户控制优势应当互补：

图 3 租赁公司的专业和客户控制优势应当互补



第3章 子研究1 关于H融资租赁公司的案例研究

3.1 研究问题

此案例主要通过对一家融资租赁公司（H 公司）的深入分析，来研究影响租赁双方融资租赁业务构建的相关因素。长期以来，“融资难、融资贵”一直是困扰中小企业发展和制约民间投资增长的主要阻力之一，而融资租赁作为一种新型投融资方式和产融结合的有效手段，在拓宽中小企业融资渠道、推动产业创新升级等方面发挥着重要作用。鉴于此，此案例主要针对中小型承租企业业务员进行探究，通过全方位调研 H 公司在业务流程、风险控制、策略与规章制定等方面对承租企业（此处主要是中小型企业）的筛选审核条件，结合中小型承租企业对融资租赁公司的选择偏好，来揭示在达成业务过程中影响融资租赁双方决策的关键性因素。

此案例是关于 H 公司的一手现场案例，在材料收集、访谈和分析及写作过程中得到了 H 公司的帮助与支持。H 公司是 R 股份有限公司在 2013 年成立的全资子公司。R 股份有限公司成立于 2007 年 3 月，是一家经商务部和国家税务总局联合审批的专业从事融资租赁业务的内资试点融资租赁企业，是目前全国 153 家内资融资租赁试点企业之一。作为行业内领先的中小企业融资创新服务提供商，公司着力于为中小企业提供快速、灵活、便捷的融资租赁服务。案例中将会涉及 H 公司的发展历史、愿景与使命、规模与现状，组织架构、业务范围与流程、主要渠道商与合作伙伴等，由此来全面展示 H 公司在融资租赁业务中影响决策的内外部因素，并从中剥离出影响中小型承租企业选择的相关决策要素。

3.2 中国中小企业融资租赁现状概述

博鳌亚洲论坛 2013 年年会上发布的《小微企业融资发展报告》表明，超过 62.1% 的小微企业无法获得任何形式的贷款，完全依靠企业自有资金和留存收益经营发展；且剩余的 37.9% 的可获得贷款企业中，超过 80% 的企业在最近一年仅有不到两次的贷款经历，而获得 5 次以上贷款的企业仅占 3.7%。进一步分析可以发现，中小企业的贷款状况与其营业收入和资产总额存在相关性，即营业收入越高、资产总额越大的企业获得贷款的几率越大。

另外，企业获得的贷款金额与营业收入和资产总额存在显著的正相关关系。由此可知，营业收入越高的企业，获得的贷款金额也越大。例如，营业收入处于 2000 万-6000 万的企业，获得贷款额在 500 万以上的占到 57.1%，远高于营业收入较低的企业。同样，资产总额对企业可获得贷款规模的影响也十分明显，资产在 300 万以下的企业获得的贷款额度大都在 100 万以内。此外，企业贷款规模还与其经营年限成正相关关系，经营 10 年及以上的企业中，贷款规模在 101 万-500 万的企业占比达到 29.6%，贷款 500 万元以上比例达 16.5%，远远高于经营年限较短的企业。

3.3 研究意义

众所周知，投资在我国经济增长中发挥着重要作用，稳增长，先稳投资成为需求侧管理的重要策略。自“大众创业、万众创新”政策出台以来，作为民间投资的“中流砥柱”，民营企业尤其是中小微企业数量激增。据国家发改委统计数据显示，2016 年上半年，全国新登记企业数量多达 262 万户，同比增长 28.6%。然而今年以来，我国民间投资增长乏力，中小企业投资意愿不强。国家统计局最新数据显示，今年前三季度，民间固定资产投资 261934 亿元，同比名义增长 2.5%，增速比 1-8 月份加快 0.4 个百分点，出现企稳反弹迹象。但国

家统计局新闻发言人盛来运表示，民间投资的增速与其他领域的增速相比仍处于较低水平。

“融资难、融资贵”一直是困扰中小微企业发展和制约民间投资增长的主要阻力之一。中国外商投资企业协会副会长杨钢曾表示：“中小企业融资难是由于传统银行对金融风险的态度造成的。”在我国，企业融资的主要渠道是银行信贷支持。目前，四大国有银行主要以国有大企业为服务对象。加之，中小企业规模小、资产少、缺乏核心竞争力。因此，在面对中小微企业的贷款需求时，信贷人员客观上采取谨小慎微的态度，过于保守，普遍采取“为不错贷，宁可不贷”的做法。

相比于传统银行，融资租赁公司更了解产业情况，从而可以为中小企业提供定制化的金融服务，匹配企业的金融需求，进而降低金融风险。因此，融资租赁在服务中小企业上具有更大的优势。为中小企业提供优质设备融资，不仅可以降低租赁公司后续维修服务成本，还能促进制造型企业提高产品质量，从而更好地扶持实体经济，加快供给侧结构性改革的步伐。

3.4 研究方法

此案例主要采用的研究方法为定性研究与定量研究相结合，数据来源包括一手资料（深度访谈——开放式与结构式访谈）与二手资料（调研机构研报、行业协会报告、大众传播媒介的网络公开信息与公司内部资料）。

定性研究是通过对社会事实的测量，从中发现社会规律，旨在确定它们之间的关系以及解释变化的原因，以指导社会实践。定性研究比较注重参与者的主观观点，旨在理解社会的现象，关注不同的人如何理解各自生活的意义，以揭示各种社会情境的内部动力和定量研究所忽视或舍弃了的人类经验中那些特性层面。定量研究从量的方面分析研究事物，

运用数学方法考察事物之间的相互联系和作用。在研究目标上，定量研究重视预测控制而定性研究重视对意义的理解；在研究对象上，定量研究强调事实的客观实在性而定性研究强调对象的主观意向性；在研究方法上，定量研究注重经验证实而定性研究注重解释建构。

此案例结合定性研究与定量研究方法，通过深度访谈（开放式与结构式访谈）获取一手研究资料。开放式访谈能够从参与者的角度，也就是租赁双方着手，来充分探索受访者对调研问题的潜在动机、情感与态度；而结构式访谈的最大优点是访问结果易于量化，可作统计分析，也能够控制调查结果的可靠程度。同时借助二手研究资料，从主客观上对社会事实的进行测量，从中发现一般规律，并确定它们之间的关系以及解释变化的原因，以指导未来的社会实践。

3.4.1 一手资料分析：深度访谈计划

3.4.1.1 计划访谈对象

图 4 H 公司的组织架构图

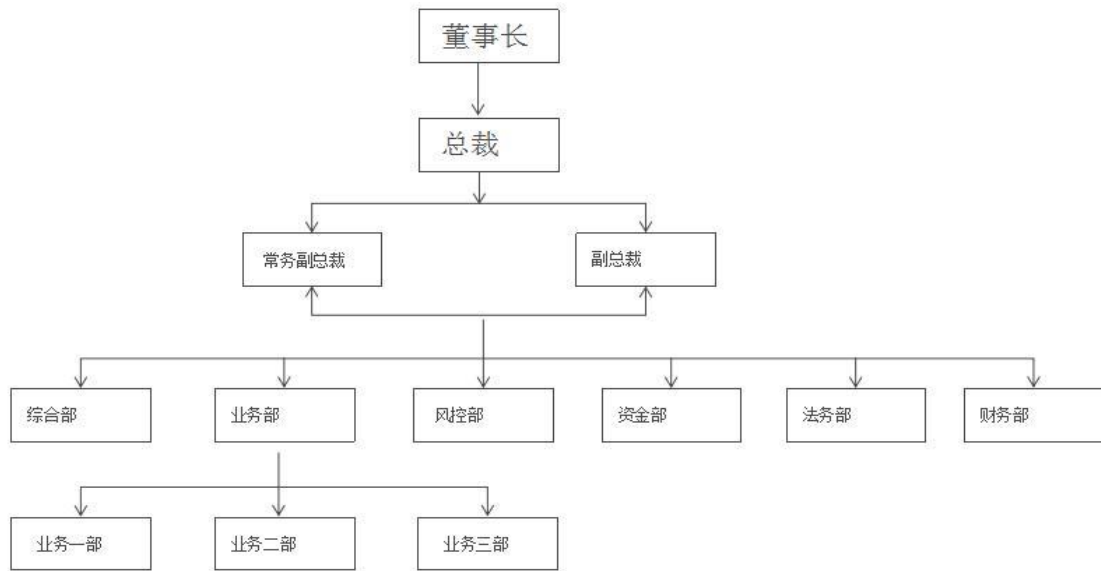


表 1 H 公司各职能部门主要工作职责

部门名称	主要职责
业务部	负责公司业务的经营管理、公司业务规划、市场开拓和客户关系维护等。下属各部负责所属行业租赁业务的开展、客户资信调查、租后管理等。
资金部	全面负责公司资金融通、资产盘活，项目事前审核、指导及复核投资及筹资计划书及报告的撰写、项目运作资金筹划使用等管理工作。
财务部	全面统筹指导公司账务处理及复核会计报表、税务筹划工作，确保企业财产安全和财务效益。
法务部	对公司往来合同进行审阅、建议、修改，参与起草、修订公司法律事务相关制度、参与公司合同谈判、审核和履行法律监督职责。
风控部	负责公司的项目真实性审核、承租人的资信情况、履约能力的分析，项目可行性的整体分析，排除项目的现有风险及潜在风险，确保项目符合公司的安全性要求。同时对公司租赁资产进行监管，资产状况的统计、分析，租金的日常催收，保障承租人的租金正常支付，根据公司计划控制逾期率，及时反馈逾期情况，参与不良资产处置，维护公司资产的安全和完整。
综合部	负责公司的人力资源管理及行政后勤服务保障的部门。

深度访谈主要针对的是 H 公司参与与负责融资租赁的部门相关人员与与之有过业务往来的中小型承租企业展开。结合图 1 与表 1 中 H 公司的组织架构与部门主要职责，此处选取业务部（业务一部、业务二部、业务三部）、法务部、风控部的主管一人，负责员工两人来进行，同时包括采访董事长及副总裁，共十七人。同时，根据上述 H 公司业务部门提供的近两年中有过业务往来的客户资料，选取其中业务达成与未达成的中小型客户各五家业务负责人进行采访，共十人。总计二十七人。

采访人员：聘请 3-5 位有经验的采访人员；

记录工具：现场笔记、录音笔、讯飞听见语音识别软件等。

分析工具：Wording 软件，Python 抓词软件和频次统计，SPSS 和 Stata 统计分析软件。

访谈步骤与计划：

深度采访环节分为两部分进行：1 开放式访谈，2 结构性访谈。通过对 H 公司的十七人的开放式访谈，整理归纳得出结构性访谈问题，由此再对全部的二十七人进行第二轮访谈。整个访谈环节计划在 1 个月内完成，开放式访谈两周，随后一周整理归纳出结构性访谈问题，再用一周完成所有人员的结构性访谈。目前已基本完成对业务一、二、三部的开放式访谈，并拟出相对应的结构性访谈提纲。访谈提纲和计划详见附录 1。

3.4.2 资料处理方法

此案例针对获取到的一、二手资料，采用归纳法和演绎法进行处理。归纳法是指根据一类事物的部分对象具有某种性质，推出这类事物的所有对象都具有这种性质的推理，它是从特殊到一般的过程，属于合情推理。整理资料的方法有比较，归类，分析与综合以及抽象与概括等。而演绎法是指从一般性的前提出发，通过推导即“演绎”，得出具体陈述或

个别结论的过程。演绎推理的逻辑形式对于理性的重要意义在于，它对人的思维保持严密性、一贯性有着不可替代的校正作用。此处主要用到关系推理等形式。

归纳和演绎这两种方法既互相区别、互相对立，又互相联系、互相补充，它们相互之间的辩证关系表现为：一方面，归纳是演绎的基础，没有归纳就没有演绎；另一方面，演绎是归纳的前提，没有演绎也就没有归纳。一切科学的真理都是归纳和演绎辩证统一的产物，离开演绎的归纳和离开归纳的演绎，都不能达到科学的真理。归纳法与演绎法相结合，能更好地发挥逻辑思维的作用，通过得到的一、二手资料，整理分析得出普遍结论，以指导实践。

3.4.3 访谈结果与分析

通过对 H 公司各个部门的访谈，我们发现许多颇有意义的内容。在这些部门之间，根据 H 公司业务决策的流程，其中我们重点关注了业务与合规相关的部门，采用编码、采录等系列方法，经三位独立专家做相关聚类（附件），最后归结到下列几个主要问题。

3.4.3.1 融资租赁公司对中小企融资租赁客户的认知

首先，在 H 公司从业者来看，中小企意味着企业经营形式灵活、易于降低杠杆，并且能够灵活调节财务报表，相应的，银行外第二资金来源也较银行门槛较低。造成这个情况的原因，除了企业规模本身带来的影响外，在目前数字时代下，中小企身上所具备的这类特征也正逐渐成为主流现象。越来越多的行业，尤其是尚处在竞争激烈的新兴行业中，呈现中小企业主流化的迹象。对于融资租赁方来说，理应迎合这一变化，抓住其中的机会，但在实际业务开展中，这些特征却恰恰是中小企达成融资租赁业务不利的因素。

由于企业规模小，因而中小企难以建立强有力的资质，而强征信的中小企可以从银行获取资金，这对融资租赁方判断合作的达成带来很大难度。其次，中小企的灵活性，也使得他们财报数据的真实性大打折扣，数据失真；资金使用目的含混不清，往往借款多用于民间借贷的缺口，这是融资租赁方一大顾虑。再次，企业所租赁物权属性不够清晰，如多重抵押、或未完全占有等情况时常发生，更何况企业还款的意愿差异也很大，而由于不进征信报告，使得中小企有这样的投机机会，且没有公示警示的作用。这一系列担忧，在融资租赁的业务流程的实际影响是限制了合作的达成。

另外，融资租赁方普遍反映，大多数中小企对融资租赁业务不够了解，接受度也比较低，其中既有资金成本的问题，也有信息对称相互了解的缺失。而当一些关键的重要客观指标缺失的情况下，企业经营管理的特质显得尤为重要，但中小企在这类经营性指标方面表现也差强人意，业务单一，造成抗风险能力低。

3.4.3.2 融资租赁公司认为的潜在达成客户应具备什么样的特质

在访谈中，我们发现，不论是业务部还是法务、风控部门，其对优质客户的认知是非常一致的。融资租赁方尤其关注客户是否有过往逾期的记录，公司经营性现金流是否充足，负债率是否低于 70%。此外，我们发现融资租赁方对对中小企的经营层面也非常关注：该企业的股东背景何如，是否强大；管理层的资质及相关专业背景是否过硬，日常经营生产的管理方面是否有序等等。

对后者的关注，是与未来该企业未来是否能够履行合同约定，按时按量还款相关。该企业的财务的健康程度，如营收和净利润的匹配，既反映了过去是否有科学的合理的管理，也占非常大的权重，决定了融资租赁方对该企业未来表现的看法。除此之外，该企业是否

有清晰并切合实际的未来发展规划，对外融资情况是什么，所在行业的相对位置等等，都是要考虑当下和未来。

3.4.3.3 融资租赁方对中小企所在行业的考虑倾向

H 公司选择客户时要进行系列尽职调查，其管理成本往往较高，而对行业的选择倾向则实际成为一种便捷的粗放式的决策流程。访谈中，多个业务人员提到，如两高一剩或产能过量的行业是会避开的，而如大智慧、大医疗、大数据等新兴的行业能够增加其考虑进一步合作的几率。这一行业选择倾向，在业务筛查的实际过程中，有降低成本和风险的功能，但也有可能失去一些与优质中小企合作机会。在开始阶段，被一些具备“灵活包装、善于美化财务报告”的中小企带来机会。

风控与合规部门在行业方面的考虑实际呈现反向。其主要考量在于企业是否有还款能力，租赁标的物是否合规合法，项目的增信措施是否能够保障公司未来的利益。这类信息，对于新兴行业中的中小企，恰是留有了更多的自由度。即使监管尚未达到有效帮助租赁方筛查的功效，以上与合作协议所直接关联的几个问题，在那些产能过剩的传统行业中，往往具有更高的信息透明度。

当我们深入探查其政策风险时，这一现象就更加明显了。中小企，相较于大型企业，其在税收优惠调控、监管部门的变更可能（近期已更改为由银监会统一管理）这些变化的可能性更高，且目前没有专属的租赁法来规范。租赁物的确认目前尚无法律规定的登记公示平台（中登网只做公示，但不防范善意第三人获取）。因而，业务开拓部门对行业选择的倾向，实际可能会造成更高的管理成本，这也反应出租赁方业务开拓团队与法务风控团队在合作流程中的缺陷，这一缺陷对于中小企融资租赁达成业务的匹配有着一定影响。

3.4.3.4 融资租赁方对中小企看重的特质

目前，H 公司在拓展业务的渠道方面，主要依靠存续客户、中介和同业业务推荐这三种方式。事实上，成熟的融资租赁方将逐渐聚焦与少数几个行业的业务，更加注重对租赁物的确定（权属要清晰，流通率要高，市场价值明晰可靠），强调专业化，将自身打造为该行业业务业态的专家。这种行业细分的趋势，对于中小企来说，好处很大，与此同时，租赁方也将更加看重企业具体的经营状况。

主营业务是由具有可持续性？周期性是否较强？该企业上下游的话语权如何？如何影响该企业的应付应收账款？除了这类企业整体绩效上的考量，融资租赁方还会考量企业一些具体的个人特质。例如，财务总监的风格是什么样的？对企业未来半年到一年的现金流安排是否合理？董事会的管理风格是什么样的？企业是否有大肆扩张的迹象？该企业（主要领导者）在当地或所在产业集群中占据什么地位？该企业的所有者是否有“一言堂”的管理风格，应对风险的策略是什么。但一般来说，中小企业都是由少数或一位创始人，通过业务或财务的方式扩张，其经营管理理念和业务类型不可避免的带有单一性，且被融资租赁方看作经营性风险的来源。我们通过对 FRM 考试，以及从业者通常考察企业的角度做了一个梳理，发现企业所处阶段并没有成为这些标准的调节因素。

而对于财务指标而言，中长期融资需求、稳定的月、季度现金流回款，期限匹配和现金流匹配是达成业务合作的主要考虑方面，也是融资租赁方考察该企业潜在风险的重要指标。在这里，对行业的操作性的考量主要是该企业所在的行业门槛以及所处发展时期。融资租赁方甚至会考虑建立某个产业基金，以扶持融资租赁在某个行业的影响力和业务发展，并建立自己的优势。

3.4.3.5 如何提高与中小企的业务合作

在访谈中，大多业务人员都提到了挖掘优质客户并保持长期合作的策略。因此，与客户的前期充分沟通就显得尤为重要，要了解企业“痛点”，继而围绕其提出的产品方案，定期与企业管理层沟通，帮助企业改善财务状况，并对企业固定资产处置提出有价值的建议。

而作为融资租赁方，为提高合作，也有很多地方需要改善。风控部门作为后台部门，绩效不应该与项目投放挂钩，否则很容易受到利益驱动而放松对项目的要求。原本不该做的项目由于利益驱动很有可能就完成了过会和投放。其次，公司获得新的资金需要进行投放的时候，应该提前做好资金安排，而不能因为有钱了就放松对项目的要求，急于盲目的进行投放，必须要把钱都投放出去。最后，整个流程应当加强审批。公司在最后放款复审阶段需要严格按照评委会要求，收集好材料才能进行放款，否则很容易造成款项放出之后，客户拖拉提供必须的材料或者材料的缺失，这些材料对贷后起诉都起到很重要的作用。

3.5 讨论

通过对 H 公司业务流程整线的访谈和梳理，我们试图从租赁方的角度分析对中小企匹配的问题，也为后面的验证性定量分析的指出方向。通过梳理，我们发现影响租赁方对中小企考量的主要因素是中小企固有的财务特征。这些特征包括，所提供财务信息的真实性，还款能力，抗风险抗波动能力，失信风险，以及所在行业、业务业态等方面。这一结果并不出人意料，作为监管水平越来越高的金融行业，融资租赁方将采取更加谨慎合法合规的思路去审视客户。

我们发现，租赁方对于行业、中小企的经营管理特质、以及经营者个体的判断上具有某种张力。首先对于行业来说，融资租赁方有着比较高认同的偏好，即对两高一剩、较为传统

的、利润率低、投入高的行业持谨慎态度，而对科技含量高、未来发展快、与新技术、大数据等增量经济相关联的行业，持欢迎态度。这种判断实际上是基于政策和财务的考虑，也是考虑到融资租赁方管理成本的需要。而法务、风控部门，相较业务部门，对行业的偏好多着眼于其信用、合规等具体的方面。这两类对行业的看法，在多大程度上影响着融资租赁方与租赁中小企的匹配？这种对行业的倾向（或厌恶）是否超出了此种预判所应有的范围？在目前来看，有两种可能性：

- 1）财务因素被重复考虑（权重），因而其影响力被过分放大；
- 2）业务与合规部门对待行业的不同角度，由于业务流程上的设计，使得某些企业的有价值的信息被遗漏或误读。

关于企业和领导者的经营特质方面的考虑，事实上几乎每个业务人员都会尽量依赖数据和经验来避免错误误判。由这种判断到针对企业的分析报告结论之间，有可能出现某种倾向。中小企难免存在一言堂式的高度管控和决策集中，并且受到行业角色的调节作用。那么，这种影响到底有多大？在多大程度上影响了融资租赁方与中小企的匹配过程？这两个问题是我们接下来两个研究的重点。在研究 2 和研究 3 中，我们将分别调研中小企对融资租赁考量因素的归因，问卷将以开放式问题、排序、权重分配等方法探索在中小企一方对上述问题的看法。另一方面，通过租赁公司客户数据，对上述因素进行回归分析。最后我们比对这些可能影响的特质的影响之间是否存在某种偏差，针对这种偏差，我们提出改善双方匹配的建议和策略。

第 4 章 子研究 2 对融资租赁业务中小企业方的匹配调查

4.1 研究目的

本研究建立在子研究 1 的基础上。子研究 1 是案例分析研究，通过对 H 公司及其中小企业客户群的深度案例研究，可以得到一些描述性的、基于多方关系的潜在影响因素，但是这些因素之间的变量关系，以及影响程度，更重要的是，是否可以得到其他独立来源数据的支持，是子研究 2 的重要目的。

通过子研究 1 的梳理，我们基于融资租赁客户中的中小企方面，初步认为有四个维度，分别是：1 财务相关因素，2 管理相关因素，3 行业、产品、业务发展方面因素，以及 4 是否存在重要融资租赁达成的推动因素。

其中，前两个维度是一般意义上对企业进行评估所要考虑的情况，财务包含会计三张表、偿付能力以及违约风险相关；由于企业规模和人员数量，管理方面则主要集中在核心管理团队，及重要领导者的一些表现情况。后两个维度则是基于融资租赁业务流程的实际运作角度，即，对先行的融资租赁公司业务推进流程和历史路径依赖而形成的一些重要因素。

行业、产品、业务发展情况，对于融资租赁公司来说是比较敏感的信息，由于日常需要处理大量的调查报告，通常这几个方面是有现有的评判标准，例如：高科技企业优于传统行业的企业，拥有专利的高科技企业由于未拥有专利的企业。在案例分析中，我们已经发现了这些因素之间重复或者重叠的可能性，并且，将这类情况当放置与融资租赁尽职调查后业务推进流程当中的时候，一是不够明确，二是个体判断的差异可能存在，三是信息被中小企客户解读中产生价值迁移的可能性会上升。因而，我们将这类在融资租赁业务的流

程中被强调或重点捕获的信息，专门组成一类因素。最后，为保留其他的可能性，我们设置了其他重要的推动因素，例如在某些融资租赁公司过往的经历中，所形成可以“一票否决”的中小企特征。

4.2 研究方法

子研究 2 拟针对中小企方面，我们从客户的角度，试图描述他们在形成需求、准备资料直至融资租赁业务失败或达成的整个流程中，所预期或判断的匹配界面。线索之一是来自研究 1 的案例研究，此外我们在准备量化问卷之前，先对一些业务达成的中小企用户进行了电话访谈，用以校正以上四个维度的选取。访谈结果基本支持我们的预期。（访谈结果分析见附件）

研究分为两个部分。第一部分为验证性因素分析，采用开放式问卷填答或访谈方式，针对约 30 家随机抽取（来自 H 公司客户资料库，但未特别报告资料来自 H 公司）的对融资租赁业务有需求的中小企业务或财务（投资）负责人，进行了访谈，利用便利原则，还与其中 7 家的核心管理层进行了电话直接回访。

开放式问题与研究 1 中的问题基本一致，例如“如何选择融资租赁公司？”“认为自身企业哪些方面能够帮助业务达成？”“哪些情况、事件、或特征对达成业务有副作用？”，“准备资料时参考哪家成功案例？”等等问题，并承诺在研究结束后，向各参加调查的中小企分享成果。利用 Lizcrosky（2010）的方法，经过筛选、独立评估、小组评估、逻辑聚类等系列处理过程，最终形成两类 4 维度的指标：提及频次和重要性排序。我们认为，越重要的内容越会被提到多次，以及，直接的显性排序应与频次有高相关。继而采取结构化方程对模型进行验证性因素分析，选取标准化影响因子，和维度间相关系数。

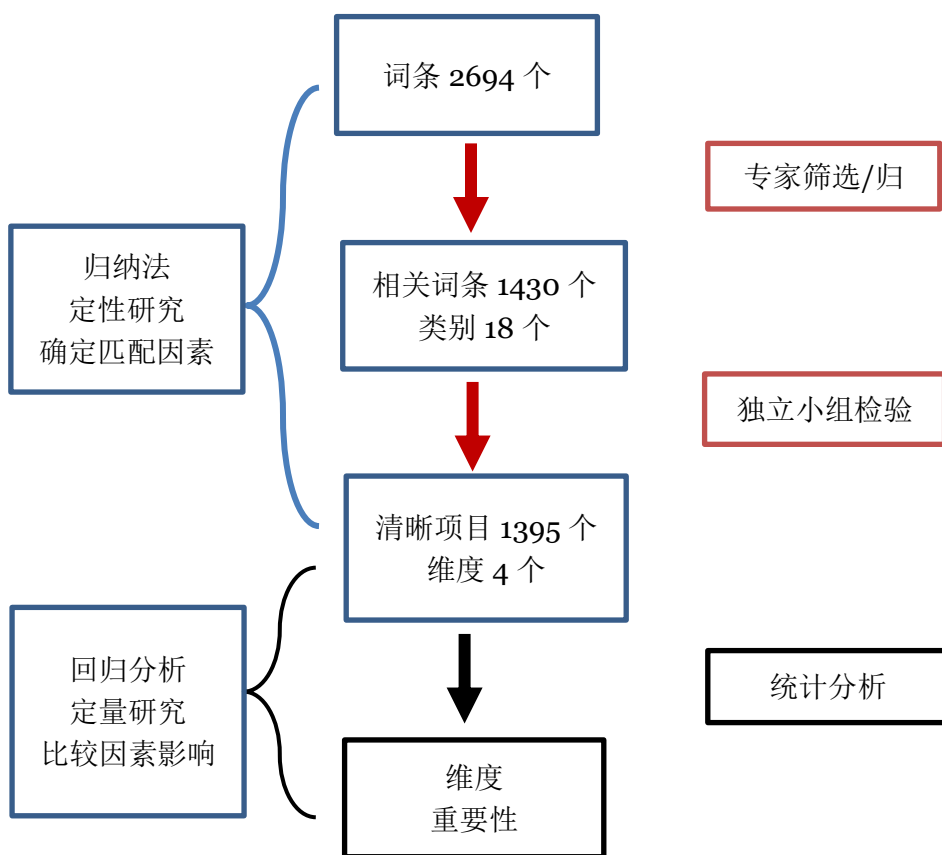
4.3 研究结果

研究设置开放式问题，调查 37 家中小企融资租赁客户对匹配过程的认知和态度。这些中小企分布在 13 个城市，我们参考研究一的组织架构向调查对象独立邮寄了 5 份调查问卷，共有 121 份有效问卷收回，回收率为 64%，平均每家企业有 3.2 人有完整作答。

首先将所有回答录入电脑，采用 Python 的分词和统计模块，我们针对每个问题抽取了词条，我们采取科学推理演绎法来处理得到的信息。针对与融资租赁公司业务达成问题，我们最终采纳 4 个问题，这些问题都是对匹配因素的直接询问，因此，我们将这些词条合并后做了交叉检验，因变量为频次和重要性，结果不同问题组合后，没有组间差异，Rwg（组内一致性）达到显著水平，共有 2694 个词。

在软件抽词之后，我们采取 3 名专家独立检验的方式进行筛选和归类，剔除与主题不相关的词，得到与匹配和业务达成相关词条 1430 个，有效资料比率为 53%，符合一般的抽词情况（40%-60%），继而由另外 3 个独立小组采取独立专家归类的方式，将这些词条归类，并且仅当两个小组归为同一组的检验法则，最终形成了 18 个类别。到此为止，所有处理都是按照客观指标，处理人员只按照词条的基本内容和相关性进行筛选检验，所形成的词条与类别，作为进一步分析推理处理结果进入下一步。

图 5 子研究 2 的数据处理流程



我们根据 Inductive 经典方式计算了类别和项目间的绝对相关矩阵，如果项目 1 和项目 2 在三个独立筛选小组中都被认为是同一类别，那么二者间相关为 1，如果只有两组，则为 $2/3$ ，如果不在同一组，且类别有两种情况，则为 $1/3 * 1/2$ 。这样计算所得的相关系数，不需要再做标准化处理，可以直接反应所有项目经独立检验后的距离（见附件 2），再将矩阵系数放入聚类分析（见附件 3），最终我们整理的中小企认为的与融资租赁公司匹配因素结果如下：

表 2 中小企对与融资租赁公司匹配因素及结果

维度	变量	影响比重	项目频次	项目重要性
财务	1.负债情况等维护健康能力相关		177	4.1
	2.利润等价值产生能力相关		228	3.9
	3.银行评级等抵抗风险能力相关	53%	92	3.7
	4.资产规模等企业实力相关		118	2.6
	5.财务运作和经营能力相关		125	4.3
管理	1. 管理团队经验丰富		109	3.5
	2. 老板个人魅力及号召力	22%	158	2.2
	3. 对组织和老板的信任、个人因素		46	3.2
产业行业	1. 行业相关如熟悉、领先、人脉等	11%	92	3.4
	2. 产业相关如处于供应链集中地		57	3.8
定向其他	1. 地区性政策导向	14%	55	2.7
	2. 专利、获奖、优质客户		138	4.2

通过聚类分析和验证性因素分析，我们验证了在案例分析中所提到的，中小企业方面认为在达成融资租赁中，对方对自身的匹配因素。其影响比重分别是财务维度 53%、管理维度 22%、产业行业维度 11%，以及其他定向类维度 14%。

尽管这些信息源于开放性问题，通过编码抓取的信息更适用与定性分析，前人大量研究显示：在描述性的资料中，提到频率，相比重要性，更接近对变量连续性的结论。例如，利用上市公司年报，抓取某个关键词，进行频次的统计预测该关键词所反映的变量对未来某个时段的股票价格、成交量等指标有较好的预测。近年来，行为金融学利用编码技术还将大量非标准化的其他信息进行分析，如颜色、大小、篇幅等等，这些结论对于实务

界已经有了深远的影响。虽然其机制还有待更严格的模型化去验证，但至少对二者之间的强相关是有目共睹的。

通过以上分析，我们可以得到以下几个发现：

1. 中小企业所认为影响他们与融资租赁公司合作达成的因素有 4 个维度：财务、管理、行业、和其他市场定向类维度。从维度上看，符合我们针对 H 融资租赁公司业务流程的梳理，和对其业务部门的访谈结果。因此，在基本观念上，双方对于匹配的认知是在一个层面上的，没有发生严重的偏差。
2. 进一步利用中小企方面对自己特征的主观判断，对比其客观指标，具体看每个维度的影响程度，我们发现其中有显著差异。表现在：
 - 1) 中小企对个体性优势比较看重，即使该企业处于不被看好的行业或行情中；
 - 2) 财务方面中小企对自身情况相较于客观指标存在过度自信（**over confidence**）；
 - 3) 中小企对自身管理特征没有相应的定位，尽管提到有关管理体系的频率很高，但对自身几乎没有分析和深刻认识。

4.4 研究讨论

研究二的目的是进一步搞清楚匹配的关系中，中小企对最终业务达成的认知到底是什么。从研究结果来看，承租和中小企在影响因素的认知结构上是一致的，维度上区别不大。当然，我们将个别突出的难以分类的“定向其他”列为第四维度，实际上是为了集中企来比较前三个维度，因为前三个才更具共性。

但是，双方在财务、产业行业和管理这三个维度上，关注的内容和比重有很明显的差异。具体而言，作为融资主体的中小企，看待自身的层次中，这三个维度的区分度比较清

晰，比如说银行信贷能力：在某家企业中，可能是与企业领导者个人资源有关系，但调查受访者大多会清晰的厘清原因在哪一方面，而不会重复列为财务维度。但是从业务达成结果上，是很难完全分清楚哪些是间接原因，哪些是直接的。因此，如果在承租方看来，这既是管理合理，又是财务优势，被重复考虑了。

第二种情况是关于产业行业的特征。中小企所在本地技术水平和产业链中的相对位置是他们参考本身产行业的依据，但这种参考系未必是承租方的判断体系。因此，表现在双方该维度的差异是中小企的“过度自信”。从发展的角度来看，短时间内某项并不完全领先的技术，可能是某个中小企业全力以赴的追求，在这种技术优势尚未完全转化成财务优势前，这一资源是被低估的，也恰恰是融资租赁公司盈利的可能。但是，对产业行业特征判断时，应该在多大程度上，考虑这种没有明确界限的产业链式的地区性的市场，应该由融资租赁公司风控部门和业务部门负责深度思考。

据此，我们认为非常有必要继续做第三个研究，尽管研究一所使用的资料是来自融资租赁公司，但一是受业务流程的限制，二是研究方法的限制，我们应该采用量化的能与最终业务达成结果相关联的数据和方法进行进一步的验证比较。

第 5 章 子研究 3 对中小企融资租赁业务达成的特征研究

5.1 研究目的

在前两个研究里，我们采用了定性和类定性的研究方法分析了中小企和融资租赁公司之间的匹配因素。子研究 1 是基于融资租赁公司的流程业务，详细分析了每个客户在尽职调查直到做出决定的完整业务流程中，由实际经办人所采取的策略路线；子研究 2 的研究对象是中小企的认知和判断，并且得到了 4 个因素。但是，这两种基于不同出发点的深入研究有两个缺陷。第一，代表性，也是质性研究的方法缺陷。由于案例研究受到研究对象许多特征的引导，我们无法排除所得结论是否由于其他特征而非匹配问题。例如，H 公司实际上刚刚有过范围较大的财务管理改革，人员流动性或流程不熟悉等因素，可能会导致业务经办人对中小企的尽职调查和最终决策收到方向性的影响。第二，数据不够充分。问卷和案例的抽样较小，且没有面板数据支撑业务前溯效应，和时间效应的影响，这对于我们的结论带来很大的局限性。第三，无法全面客观的从最终业务是否达成的角度审视中小企匹配的影响因素。事实上，不同的融资租赁公司业务有专攻，尤其针对第三个维度行业和产业方面。

因此我们又设计了第三个研究。利用 H 公司过去的保存客户资料，我们重新整理了数据。我们将业务是否达成作为因变量，而中小企客户的尽职调查特征作为解释变量，对其进行回归分析。

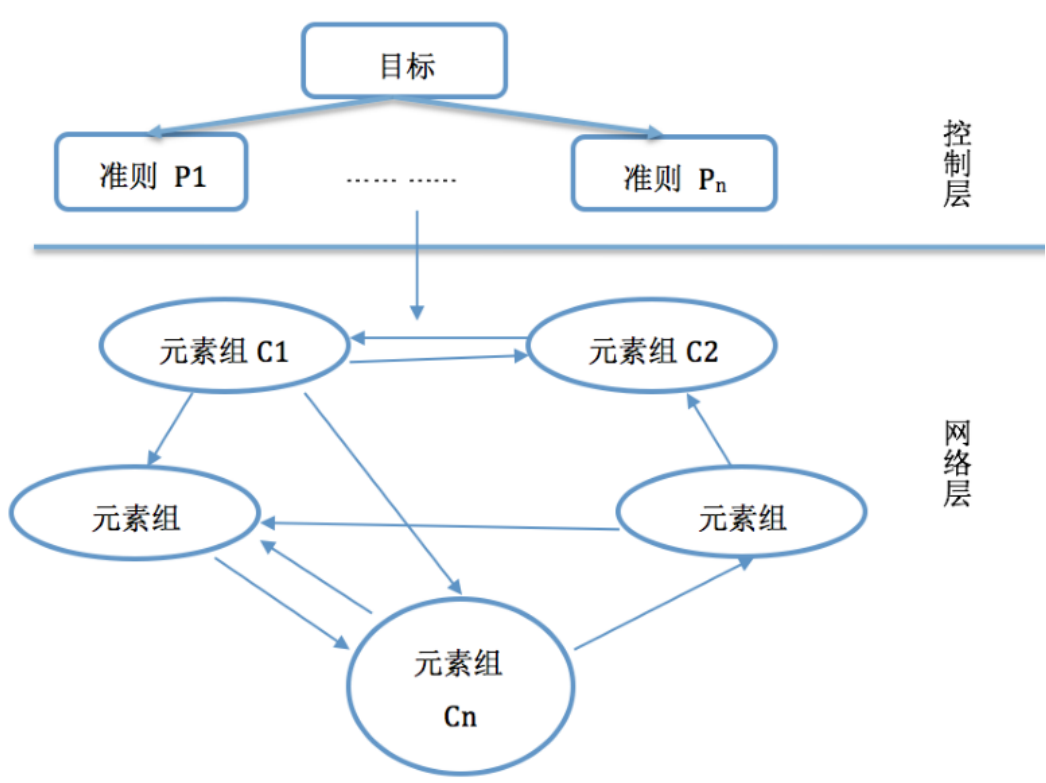
5.2 研究方法

我们采用 H 公司历年来客户资料信息，在这些客户中，有的最终达成并持续成为融资租赁的客户，有的在尽职调查过程中发现不匹配。H 公司对机械制造类的企业尤为重视，

所以我们专门使用了这个行业的客户资料。其次，这个行业也是 H 公司相对比较熟悉的，因此行业特征和相关走势与政策等多点要素都能够被业务流程关注到。

数据信息多以文本和电子文本的形式，因此我们首先要确定数据结构。在整理过程中，我们发现 H 公司的决策策略更接近网络层次分析法(ANP, The Analytic Network Process)。这种方法于 1996 年被 Statty 总结，是一种行之有效的决策策略。ANP 的特征是将决策流程节点以元素的视角去看待，节点之间有着相互制约和影响的关系。而这些元素分为两个层次：控制层和网络层。在控制层中，原则具有较高的独立性，而在网络层，元素之间的关系总和决定决策树的走向。

图 6 ANP，网络层次分析法



事实上,ANP 也是在总结了众多实操界使用的方法之后,相对完美和严谨的一种模型。

在日常的流程决策中,我们也经常使用两类决策。在生活中,年轻人的婚恋决策模型,假设在女性判断男性的情况,常有“身高”或“学历”这种能够清晰定义或描述,而决策结果往往是“一票否决”的重要控制层因素,也有“性格”、“相貌”、“胖瘦”这种以综合的组合结果出现的网络层因素。那么,虽然 H 公司没有特别的使用 ANP 的总结方法,但实际上对待某些重要变量是相对独立果断的,如“技术专利”的加分,或“两旧一耗”的一票否决;而对待偿债能力、产业行业,而管理体系、价值制造能力等,则是相对此消彼长的以组合形式看待。因此我们在梳理 H 公司客户信息的时候,按照 ANP 的方式进行了定义,分别列出分项的指标和归类后的维度,以方便进一步的分析。

最终,我们获得超过 200 家企业,有效数据为 177 家。将尽职调查和收集的信息直接纳入到各个指标,为方便比较指标间的差异,我们又将指标归一化到【0, 1】范围,得到回归分析需要的数据。

表 3 中小企业融资租赁风险评价体系

控制层(风险)/	维度	网络层（指标）	维度
流动性风险 LDR	1	融资期限 RZI	1
技术落后风险 JSR	3	行业技术发展指标 JSI	3
产业结构风险 CYR	3	产业状况指标 CYI	3
不可抗力风险 BKR	C	不可抗指标 BKI	C
信用风险 XYR	4	承租人盈利能力指标 YLI	1
信息不对称 XXR	4	承租人偿债能力指标 CZI	1
通货膨胀风险 THR	C	承租人现金流指标 XJI	1
法律风险 FLR	4	供货商信用指标 GHI	1&2
政治和政策风险 ZZR	4	投资意向指标 TZI	1&3
		信息不对称指标 XXI	4
		通货膨胀率 THI	C
		法律风险指标 FLI	4
		政治风险指标 ZZI	4
		团队经营能力指标 TDI	2
		领导者能力指标 LDI	2

注：维度 1 为财务，维度 2 为管理，维度 3 为产行业，维度 4 为定向其他，C 为控制变量。

我们将通货膨胀风险等列为控制因素，而利用研究 2 类似的过程，将其他指标分配到 4 个维度中，最终形成表三这种格式。各维度和要素的描述统计见表 4.

5.3 研究结果

表 4 归一化后各变量的描述性统计结果

变量	维度	控制_哑 (1)	控制_哑 (0)	归一化均值	方差
LDR		Y		0.29	0.19
JSR	3	Y		0.33	0.12
CYR	3	Y		0.97	0.20
BKR	C	Y		0.41	0.33
XYR	4	Y		0.17	0.80
XXR	4	Y		0.72	0.15
THR	C	Y		0.04	0.29
FLR	4	Y		0.44	0.50
ZZR	4	Y		0.10	0.06
RZI	1		Y	0.56	0.28
JSI	3		Y	0.69	0.08
CYI	3		Y	0.50	0.26
BKI	C		Y	0.89	0.02
YLI	1		Y	0.47	0.10
CZI	1		Y	0.22	0.15
XJI	1		Y	0.75	0.31
GHI	1&2		Y	0.28	0.07
TZI	1&3		Y	0.10	0.69
XXI	4		Y	0.66	0.51
THI	C		Y	0.32	0.09
FLI	4		Y	0.19	0.04
ZZI	4		Y	0.81	0.38
TDI	2		Y	0.48	0.44
LDI	2		Y	0.24	0.35

表 5 各维度描述性统计结果

维度	归一化均值	方差
1	0.46	0.21
2	0.36	0.79
3	0.62	0.66
4	0.44	0.35

我们使用 **SPSS** 进行逻辑回归分析，模型中将以上变量作为自变量，并控制了不可抗拒因素等，将最终业务达成结果作为因变量，并由 **robust** 调整后的结果；此外，我们还将聚合后的维度作为自变量，又做了一次回归分析，整个方程整体大部分显著，结果如下：

表 6 中小企特征指标对业务达成两步回归分析结果

变量	(1)	(2)
LDR	-0.68**	0.72**
JSR	-1.95**	-2.02**
CYR	1.02*	1.08*
BKR	1.52	1.59
XYR	-0.51**	-0.66**
XXR	-0.08**	-0.93**
THR	1.19	1.41
FLR	0.96	0.98
ZZR	-0.48	-0.54
RZI	2.05**	2.28**
JSI	1.85**	1.89**
CYI	0.98**	1.02**

BKI	-0.43	-0.48
YLI	2.39**	2.45**
CZI	3.15**	3.30**
XJI	0.26**	0.34**
GHI	0.11*	0.18*
TZI	0.73	0.91
XXI	-1.09**	-1.21**
THI	2.18	2.31
FLI	0.57	0.65
ZZI	-0.52	-0.56
TDI	0.27*	0.33*
LDI	0.90	0.99

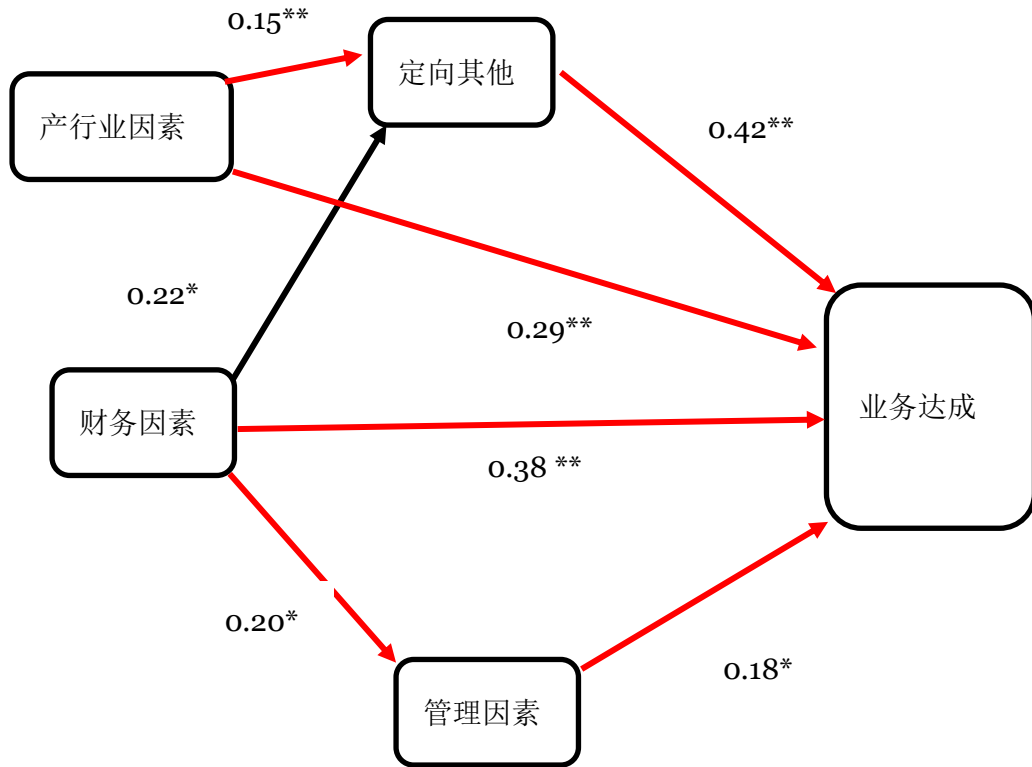
表 7 中小企特征维度对业务达成两步回归分析结果

维度	(1)	(2)
财务	2.26**	2.39**
管理	0.53*	0.62*
产业行业	1.48**	1.59**
定向其他	0.29*	0.41*

以上结果显示了这些指标和维度，在融资租赁公司业务达成的解释上具有统计意义。

这也支持了我们在研究一和研究二得到的结果。可以发现的是，财务维度和产业行业特征对结果的影响意义远大于其他两个维度，也高于我们对中小企问卷调查的结果。在研究方法的差异之外（事实上，通常问卷的 6 点里克特方法更容易取得高差异的结果），这一结果可能契合了业务流程的依赖，因此我们又做了路径分析，路径系数即为相关系数，见图 7。

图 7 四维度对业务达成的路径分析



讨论部分我们将研究 3 的合并至总体讨论部分。

第6章 研究结论

通过研究一，我们从融资租赁与中小企匹配的业务流程中，找出了主要的影响因素，通过研究二，我们发现了这些因素中存在变化方向不一致或程度差异较大的因素，在研究三中，进一步验证研究一、二根据因素分析得到的四个维度，并对其影响差异进行了比较，得到了较为可靠的四个因素：财务因素、管理因素、产行业因素和定向其他因素。尤其对研究三模型的路径分析我们发现，除了四类因素对业务达成的直接影响外，财务因素和产行业因素，还分别通过管理和定向其他对最终结果有着间接影响，并且贡献率也达到了统计上的显著性。这就说明，从总体结果看，财务和产业行业的确是融资租赁公司非常依赖的决策信息，但在研究一、二的结论中，这一影响程度并未被中小企方所重视，其判断自身的“坐标系”与融资租赁方有差别，表现出来的是对自身特别优势或劣势的夸大自信或贬低。对于融资租赁方来说，实际的业务流程中，不同部门的协作时，对待这两类信息的处理方式与中小企的认知却有较大差异。

财务因素是许多其他因素的先决条件，也是最重要的一个环节，但其影响过程和导向的方向未有明确的认知。以“教育”为例，充足的财富会带来优质的教育，但高质量的教育在随后也会反过来对财富积累做出贡献。往往主体对于自身的优势相对来说可以清晰的认识哪些来自于资源禀赋，哪些来自于个体的努力，而对于客体而言，更多是结果导向，而不太关注二者间在互相影响的过程是怎样。

中小企业和融资租赁公司或许就像平时生活中“婚恋”的匹配关系。融资租赁公司拥有种子资源，像是待嫁的女子，而中小企拥有发展壮大能力，像是身体强壮但家里贫穷的小伙子。一般来说，这样的小伙子很多，而女子则要选择最合适的小伙，需要在单位时间比

小伙做更多精力去判断。小伙子对自身的认识，由于信息获取的便利性，在某些方面的表现其了解前因后果，更加客观并接近真实的；对女子而言，以当下的状况作为静态最终结果，是做出判断的最重要因素。这里我们不讨论从最初的企业发展如何走到这一步，而讨论匹配的过程。很显然，双方加强互相了解，是双方双赢的最好策略。

本研究从案例研究开始，反复从双方两个角度，多种方法去探索这种匹配的过程和结果。其实，确定的四个维度只是探索匹配动态过程的工具，有价值的是发现了这之间信息不对称的具体表现形式。一方过度依赖结果，而一方对自身特征过度自信。基于本研究所有的工作，我们认为有下面四个启发：

- 1) 业务达成受到业务流程影响非常大。任何基于理性判断和策略流程的业务，在运作当中，都会受到操作流程非常大的影响。具体而言，由 H 融资租赁公司的组织架构和业务参与单位来看，重要指标的分配，部门的绩效管理，都与此有重要关系。而中小企对这个问题的重要性的认识很可能非常不足。
- 2) 中小企对于自身所处状态，容易出现地域性或行业产业性的效果夸大，甚至同时包括劣势和优势。技术领先或优秀的财务指标，往往是与中小企日常往来合作伙伴的比较标准，而对于融资租赁公司来说，这些因素的判断所参考的范围框架（参考坐标），往往大于中小企自我认知范围框架，因此造成了在统计效力和影响因子的上的显著差异。
- 3) 以上两点除了融资租赁市场中的信息不对称带来的影响以外，我们认为也存在中小企对掌握信息“过度自信”和“聚光灯效应”的影响，而对于融资租赁方，重要的维度或因素或许被过分夸大，但由于业务流程交织的原因，这种现象可能更加隐蔽。二者应该采取更加客观的角度去看待对方和自身，其结果将有利于绩效更优的业务达成。

- 4) 正确对待管理和经营方式，理性对待特定的、政府性的、地域性的、时效性的因素，会使承租双方更容易达成有效的合作。对于融资租赁公司而言，专于精通应当针对产业和行业，而对财务和管理方面，应当不断追求业务上的提升。

参考文献

- Antsaklis P, Lemon M. Introduction to the special issue[J]. Discrete Event Dynamic Systems, 1998,8(2): 101-103.
- Stiglitz JE, Weiss A. Credit Rationing in Markets with Rationing Credit Information Imperfect. The American Economic Review, 71(3), 393-410.
- Berger, A. N. & Udell. G.F.2002, “Small Business Credit Availability and Relationship Lending: the Importance of Bank Organizational Structure”, Economic Journal, 112(477), 32—54.
- Branke J, Leppert S, Middendorf M, et al. Width-restricted layering of acyclic digraphs with onsideration of dummy nodes[J]. Information Processing Letters, 2002, 81(2): 59-63.
- Berger, A. N. & Udell, G.F. 1998, “The Economics of Small Business Finance: the Role of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle”, Journal of Banking and Finance, 22, 613—673.
- Berger, A. N. & Udell, G.F. 1990, “Collateral, Loan Quality, and Bank Risk”, Journal of Monetary Economics, 25, 21-42.
- Chen, Y, &Tang, Z. Y. 2001. Game analysis of commercial bank credit. Studies of International Finance, 4, 23-28.
- Franks, J. R. &Hodges, S. D. Valuation of financial lease contracts: A note. The Journal of Finance, 1978, 33(2): 657.
- Hoff, K. &Joseph, E. S. (1990). Imperfect information and rural credit markets: Puzzles and policy. World Bank Economic Review, 4, 235-250.
- James Ang and Pamela PPeterson.The Leasing Puzzle. The Journal of Financial ,1984 ,5(1) ,3-9
- Lasfer M A. Taxes and dividends: The UK evidence[J]. Journal of Banking & Finance, 1996, 20(3):455-472.
- M.Ameziane Lasfer and Mario Levis.The determinants of the leasing decision of small and large companies.[J]European FinancialManagement,1998,21(9),390-415
- Piatetsky-Shapiro G, Steingold S. Measuring lift quality in database marketing[J]. ACM SIGKDD Explorations Newsletter, 2000, 2(2): 76-80.

- Prins T C, Smaal A C, Dame R F. A review of the feedbacks between bivalve grazing and ecosystem processes[J]. Aquatic Ecology, 1997, 31(4): 349-359.
- Smith G P. Procreational Autonomy v. State Intervention: Opportunity or Crisis for a Brave New world[J]. Notre Dame JL Ethics & Pub. Pol'y, 1985, 2: 635.
- Schallheim, James. Lease or Buy? — Principles for sound decision making, Harvard Business School Press, 1994.
- Svetkey L P, Simons-Morton D, Vollmer W M, et al. Effects of dietary patterns on blood pressure: subgroup analysis of the Dietary Approaches to Stop Hypertension (DASH) randomized clinical trial[J]. Archives of internal medicine, 1999, 159(3): 285-293.
- V.Sivarama Krishnal,R.Charles Moyer.Bankruptcy Costs and the Financial Leasing Decision[J].Financial Management,1994,12(5),100-150
- William D. Bradford & Chao Chen. Creating Government Financing Programs for Small and Medium sized Enterprises in China. China & World Economy, 2004(3-4).
- Schmit, Mathias. Credit risk in the leasing industry[J].Journal of Banking and Finance,2004,Volume28:811-833
- Janet Postman, Fred S Steingold. Leasing Space for Your Small business[J].Journal of Banking and Finance.September 2004.34-36.
- 林毅夫李永军. 中小金融机构发展与中小企业融资. 经济研究, 2001(1): 25-29.
- 付卓婧. 浅析中小企业融资难问题. 沿海企业与科技, 2005(3): 21—25.
- 陈丽芹, 郭焕书, 叶陈毅. 利用融资租赁解决中小企业融资难问题[J]. 企业经济, 2011, 11: 168—170.
- 赵尚梅, 陈星, 中小企业融资问题研究[J]水利水电出版社 2007(2): 55—59.
- 张明华. 中小企业融资风险预警系统研究. 首都经济贸易大学, 2006(3).
- 屈延凯. 如何投资和经营租赁公司. 当代中国出版社. 2013.
- 屈延凯. 谈我国融资租赁业的发展. 经济与管理研究, 1995, 02: 15—19.
- 史燕平, 朱成科. 我国承租人融资租赁影响因素分析——来自我国装备制造上市公司面板数据的实证检验. 现代管理科学, 2016, 01: 30-32.

姜仲勤. 融资租赁在中国-问题与解答. 当代中国出版社, 2015.

孙亚峰, 我国中小企业融资租赁问题研究. 经济师, 2010(3): 267-268.

白翠华, 中小企业的融资方式-融资租赁. 时代金融, 2011(7Z): 87.

罗兰贝格, 融资租赁-行业转型进行时. 2017.

商务部, 中国融资租赁业发展报告 2016-2017, 2017

前瞻产业研究院, 融资租赁行业战略规划和企业战略咨询报告, 2018.

陈勇. 中小企业的筹资风险管理分析. 科学咨询(教育科研), 2007(7): 123-129.

迟宪良. 中小企业融资困境与对策研究. 吉林大学, 2007

李扬, 杨思群. 中小企业融资与银行. 上海财经大学出版社, 2001.

谢婷婷. 经济全球化的中国金融安全的思考[J]. 特区经济, 2007(1): 64-65.

吴振广. 国内融资租赁风险定价模型研究[J]. 投资研究, 2013, 31(10): 148-154.

陈素平. 中小企业融资租赁新思路的思考[J]. 经济研究导刊, 2010(31): 90-92.

黄彦菁. 我国金融租赁业信用风险管理问题研究[J]. 生产力研究, 2009(16): 40-42.

张彬. 基于金融租赁风险管理研究的浅析[J]. 现代商业, 2013(27): 102-103.

路旸. 融资租赁对缓解中小企业融资难的比较优势[D]. 成都: 西南财经大学硕士学位论文, 2012.

孔永新. 我国融资租赁公司风险特征及其管理[J]. 生产力研究, 2013(2): 72-73.

李秀美. 中小企业融资租赁风险研究[D]. 湖南: 湘潭大学硕士学位论文, 2011.

常军. 我国租赁公司对中小企业风险管理的研究[D]. 北京: 对外经济贸易大学金融硕士专业学位论文, 2015.

姜荣春. 融资租赁业的国际趋势与中国实践[J]. 银行家, 2009(2): 98-99.

史燕平. 融资租赁原理与实务[M]. 北京: 对外经贸大学出版社, 2005.

黄曦. 融资租赁中的风险控制[J]. 法学, 2012(7): 34-37.

支会平. 我国中小企业融资租赁研究[J]. 经济师, 2012(11): 254-254.

李洁.融资租赁在企业融资中的优势研究[J].商场现代化,2013(28).

沈惟维.中小企业融资租赁问题研究[J].金融纵横,2013(4):78-82.

黄燕燕.中小企业营运资金管理存在的问题及对策[J].北方经贸,2017(9):137-138.

刘兰芳.新形势下解决中小企业融资难的有效途径-论融资租赁[J].金融市场,2017(10):30-32.

周茂清.融资租赁业发展面临的制约因素[J].中国金融,2011(21):79-81

田飞.我国融资租赁发展研究[D].上海:上海海事大学硕士学位论文,2010.

附录 A

访谈提纲及计划

			编号	开放式访谈	对应采访提纲	结构性访谈	对应采访提纲
H 公司	董事长		1	√	K1	√	G1
	副总裁		2	√		√	
	业务一部	主管	3	√	K2	√	G2
		员工一	4	√		√	
		员工二	5	√		√	
	业务二部	主管	6	√		√	
		员工一	7	√		√	
		员工二	8	√		√	
	业务三部	主管	9	√		√	
		员工一	10	√		√	
		员工二	11	√		√	
	风控部	主管	12	√	K3	√	G3
		员工一	13	√		√	
		员工二	14	√		√	
	法务部	主管	15	√	K4	√	G4
		员工一	16	√		√	
		员工二	17	√		√	
近两年中有过业务往来的中小型客户	未达成业务客户	客户一	18			√	G5
		客户二	19			√	
		客户三	20			√	
		客户四	21			√	
		客户五	22			√	
	达成业务客户	客户一	23			√	G6
		客户二	24			√	

		客户三	25			√	
		客户四	26			√	
		客户五	27			√	

提纲（部分）

开放式访谈

K1	1	你如何看待中小企业的融资租赁业务？
	2	中小企业的融资租赁业务有哪些特征？
	3	与大型企业相比，你认为中小企业融资租赁业务难以达成的主要限制因素有哪些？
	4	H 公司在融资租赁业务在客户的行业选择上有哪些倾向性？
	5	什么样的企业在贵公司看来属于“优质客户”？
	6	目前 H 公司融资租赁业务拓展的渠道主要有哪些？
	7	未来如果聚焦中小企业的融资租赁业务，针对目前公司的管理层该做出怎样的调整？
	8	中小企业融资租赁有哪些政策性风险？
	9	你觉得未来中小企业的融资租赁业务会如何发展？
	10	H 公司结合国家“十三五规划”，对中关于中小企业融资租赁业务的哪些方面作出了调整？
K2	1	在日常融资租赁业务中，你筛选客户最主要的依据是什么？
	2	针对中小企业的融资租赁业务，企业的那些特质你是最关心的？
	3	融资租赁业务在客户的行业选择上有哪些倾向性？
	4	哪些项目更容易达成融资租赁业务？
	5	在你看来，什么样的企业是“优质客户”？
	6	如何发掘优质客户并维持良好的客户关系？

K3	7	与大型企业相比，你认为中小企业融资租赁业务难以达成的主要限制因素有哪些？
	8	融资租赁业务拓展的渠道主要有哪些？
	9	你认为哪些因素直接导致了一些中小型企业难以达成融资租赁？
	10	你觉得现存的公司对客户的评价体系有哪些需要改进的地方？
	1	在日常融资租赁业务中，风控部门在客户选择上的评判标准有哪些？
	2	在你看来，什么样的企业是“优质客户”？
	3	什么样的项目风险相对较小进而更容易达成融资租赁业务？
	4	与大型企业相比，你认为中小企业融资租赁业务难以达成的主要限制因素有哪些？
	5	融资租赁业务中，相比较而言，哪项或哪几项风险在评审中所占权重最大？
	6	针对中小企业的融资租赁业务，企业的那些特质你是最关心的？
K4	7	一般来看，在风控体系中，售前、售中、售后的哪些环节最容易出现问題？
	8	哪些行业具有较大的潜在性风险？
	9	与中小型企业开展融资租赁业务时，风控部门最大的顾虑是什么？
	10	你觉得现存的公司对客户的风险评估体系有哪些需要改进的地方？
	1	在与中小企业的合同谈判中，法务部最关心的方面有哪些？
	2	通常情况下，融资租赁合同中需要反复修订的部分是什么？
	3	应对国家“十三五规划”，法务部对现行企业相关制度做了哪些调整？

(拟) 结构性访谈		
G2	1	融资租赁业务中客户筛选因素重要性排序（由主到次）： a 行业状况； b 企业信誉； c 资产状况； d 财务状况； e 股东背景； f 设备现状； g 其他（请列举说明）
	2	融资租赁业务行业偏好排序（由主到次）： a 新三板； b 餐饮； c 环保； d 汽车； e 医疗； f 房地产； g 其他（请列举说明）
	3	融资租赁“优质客户”必须具备的条件有哪些（多选）？ a 符合国家产业政策，行业发展良好； b 与银行有密切良好的合作，信誉良好、信息公开透明； c 实力较强:实收资本 1000 万元以上，资产 3000 万元以上； d 连续经营两年以上，具有良好股东背景的可适当放宽； e 具有稳定的现金流和良好的还租能力； f 设备单价较高、保值性好、有原始购置发票
	4	中小型企业融资租赁业务失败原因排序（由主到次）： a 所处行业发展状况不佳； b 企业信誉较差； c 资本实力较弱； d 没有稳定的现金流； e 以往融资失败经历； f 设备现状不佳； g 之前从未有过合作

附录 B

筛选后项目绝对相关矩阵

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0.703704	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0.074074	0.037037	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0.259259	0.296296	0.296296	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0.185185	0.222222	0.037037	0.37037	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0.111111	0.148148	0.185185	0.259259	0.481481	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0.185185	0.333333	0.148148	0.259259	0.259259	0.111111	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0.259259	0.37037	0.148148	0.296296	0.407407	0.222222	0.740741	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0.407407	0.37037	0.222222	0.407407	0.222222	0.037037	0.37037	0.407407	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0.555556	0.444444	0.296296	0.259259	0.111111	0.074074	0.148148	0.259259	0.444444	1	0	0	0	0	0	0	0	0
0.333333	0.518519	0.111111	0.222222	0.333333	0.259259	0.259259	0.333333	0.259259	0.222222	1	0	0	0	0	0	0	0
0.333333	0.37037	0.111111	0.333333	0.444444	0.185185	0.666667	0.740741	0.407407	0.296296	0.222222	1	0	0	0	0	0	0
0.333333	0.333333	0.037037	0.185185	0.333333	0.259259	0.333333	0.407407	0.148148	0.111111	0.481481	0.333333	1	0	0	0	0	0
0.592593	0.481481	0.111111	0.259259	0.111111	0.074074	0.222222	0.333333	0.481481	0.62963	0.259259	0.407407	0.148148	1	0	0	0	0
0.62963	0.518519	0.074074	0.222222	0.185185	0.111111	0.111111	0.296296	0.333333	0.518519	0.296296	0.296296	0.296296	0.703704	1	0	0	0
0.111111	0.111111	0.111111	0.037037	0.037037	0	0.037037	0.037037	0.037037	0	0.111111	0	0.111111	0	0.037037	1	0	0
0.037037	0.037037	0.222222	0.037037	0.037037	0	0	0	0.111111	0.074074	0.037037	0	0	0	0	0.555556	1	0
0.111111	0.037037	0.296296	0.074074	0.037037	0	0	0.074074	0.259259	0.333333	0	0.074074	0	0.222222	0.185185	0.333333	0.37037	1

附录 C

子研究 2 筛选后项目绝对相关矩阵

Stimulus	Stimulus	1	2	3	4
Number	Name				
1	V1	1.6233	.0232	-1.2506	-.3739
2	V2	1.8974	.3147	-1.0311	-.2665
3	V3	-.0493	-1.0476	1.7567	.3178
4	V4	1.4201	.0545	1.4969	-.2197
5	V5	1.6114	.8159	.8866	1.0614
6	V6	1.0369	.9006	1.0734	1.5845
7	V7	1.0540	1.1627	.8751	-.9633
8	V8	1.6786	.8267	.5755	-.7375
9	V9	1.1648	-.5766	.1229	-1.3098
10	V10	1.5344	-1.0365	-.3124	-.9038
11	V11	1.7663	.6846	-.8905	.9355
12	V12	1.6420	.7653	.6293	-1.1465
13	V13	1.6113	1.1784	-.4648	1.0403
14	V14	1.7921	-.5309	-.8415	-1.0168
15	V15	1.8442	-.4283	-1.1870	-.4331
16	V16	-1.3168	-.7682	-.7264	1.0555
17	V17	-1.0921	-1.9338	.0793	.7377
18	V18	-.4180	-2.2548	-.2722	-.2200